RONG VIET SECURITIES

BÁO CÁO NHANH

NGÀNH CHỨNG KHOÁN

Cập nhật Kết quả kinh doanh quý 3 – 2026

Tháng 11/2026

Phòng Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Đặng Phú – *phu.d@vdsc.com.vn*

Nội dung chính

Kết quả kinh doanh Q3-2026 toàn ngành chứng khoán*

Báo cáo này sẽ giải đáp 2 câu hỏi sau:

1. Kết quả kinh doanh Q3-2026 của ngành chứng khoán như thế nào?

2. Các công ty chứng khoán tiềm năng trong ngắn hạn và dài hạn là những công ty nào?

1	**Diễn biến cổ phiếu ngành** Lợi suất từ đầu năm của các mã thanh khoản cao	Trang 4
2	**Kết quả tổng quan** LNST toàn ngành Q3-2026, động lực và cơ cấu lợi nhuận	Trang 5–6
3	**Kết quả mảng tự doanh** Lợi nhuận và tài sản tự doanh toàn ngành	Trang 7
4	**Kết quả mảng cho vay margin** Dư nợ, thị phần và room margin của các công ty	Trang 8–9
5	**Kết quả mảng môi giới** Lợi nhuận, biên lợi nhuận và thị phần môi giới	Trang 10
6	**Các động lực của ngành** VN-Index, thanh khoản, định giá P/E và tín dụng	Trang 11
7	**Các công ty chứng khoán tiềm năng** TCX, SSI, VCI: luận điểm, giá mục tiêu, rủi ro	Trang 12–14

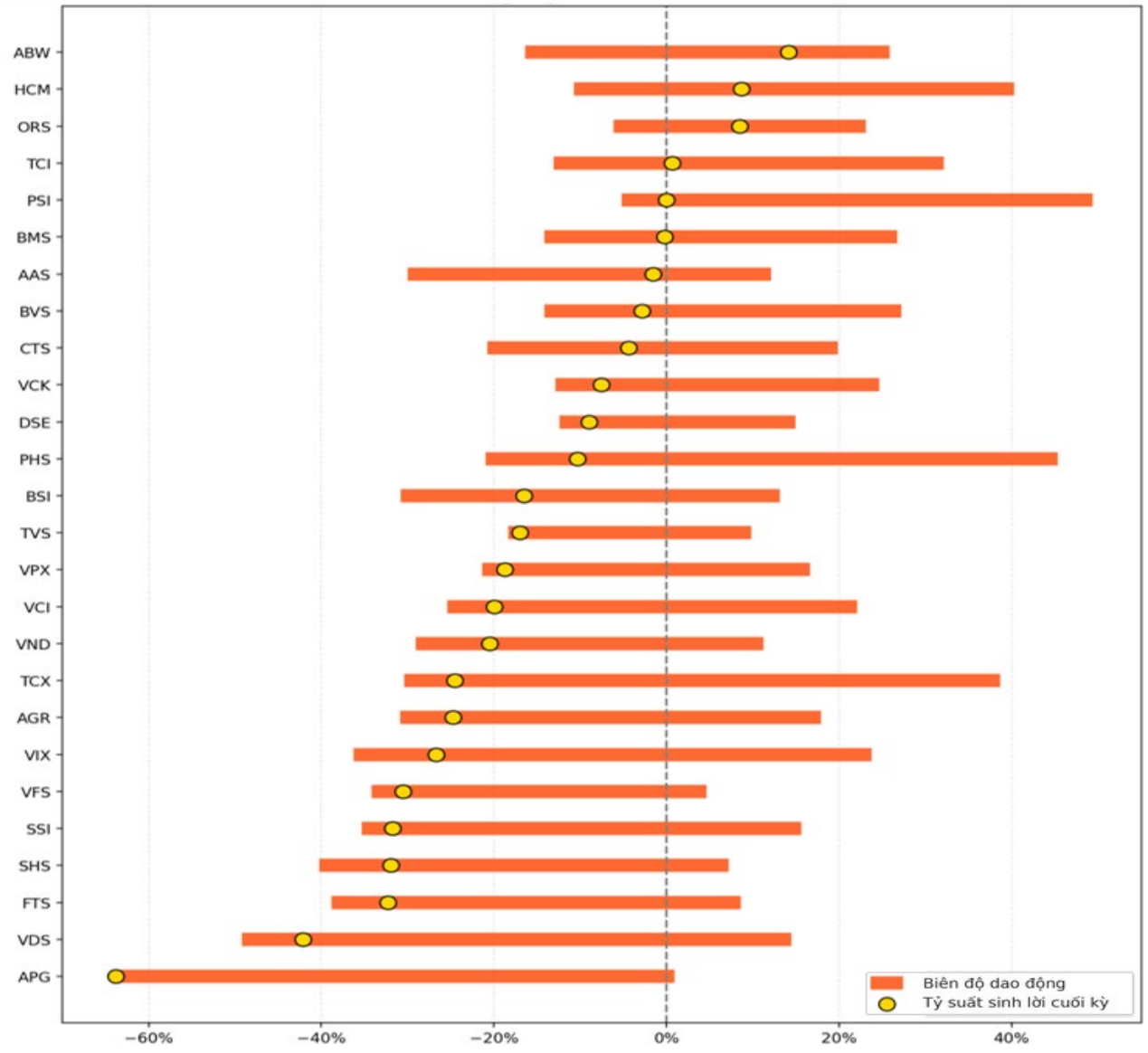
Ghi chú: Báo cáo chỉ tính toán, xếp hạng dựa trên KQKD của **45 công ty chứng khoán có đầy đủ dữ liệu tài chính hàng quý trong 5 năm gần nhất, chiếm **85,0% tổng tài sản** toàn thị trường trong Q3-2026.*

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

1	**Kết quả Q3-2026 kém khả quan**	LNST toàn ngành giảm 47,9% so với cùng kỳ và 21,7% so với quý trước khi giá trị giao dịch giảm 56,4%; 38/45 công ty có lợi nhuận giảm. Đa số cổ phiếu giảm từ đầu năm (22/26 mã thanh khoản cao), trong khi VN-Index bình quân vẫn cao hơn 13,2% so với cùng kỳ nhờ sự dẫn dắt của một số cổ phiếu vốn hóa lớn.
2	**Tự doanh giảm nhiều nhất về giá trị**	Lợi nhuận tự doanh giảm 53,0% so với cùng kỳ, tương đương 6,6 nghìn tỷ đồng (khoảng 80% mức giảm chung) do nền so sánh Q3-2025 rất cao. Các công ty lớn tăng tỷ trọng tài sản có lãi suất cố định như chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu: AFS tăng 25,6% và HTM tăng 16,2%, nhanh hơn FVTPL (8,2%).
3	**Margin chậm lại vì lãi suất cao**	Lợi nhuận margin Q3 đạt 9,5 nghìn tỷ đồng, tăng 31,6% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều mức 72,9% của Q2. Dư nợ margin đạt 402 nghìn tỷ đồng, chỉ tăng 0,9% so với quý trước nên khó tăng thêm trong Q4. Dư nợ vẫn cao dù giao dịch giảm sâu, nhiều khả năng do một nhóm nhỏ nhà đầu tư chấp nhận lãi vay cao để giữ vị thế.
4	**CTCK có ngân hàng mở rộng thị phần**	Thị phần dư nợ margin của nhóm CTCK có ngân hàng đứng sau đạt 57,0% cuối Q3-2026, tăng từ 52,1% cùng kỳ. So với quý trước, dư nợ nhóm này tăng 5,5% trong khi nhóm tự lực giảm 6,2%. Nguồn vốn từ ngân hàng mẹ giúp nhóm tiếp tục mở rộng trong khi nhóm tự lực và nước ngoài bị bỏ lại vì không có lợi thế về vốn.
5	**Môi giới không còn là động lực**	Lợi nhuận môi giới giảm 86,9% so với cùng kỳ xuống 261 tỷ đồng; biên gộp còn 9,1% (18,0% ở Q4-2025) vì mức phí đã thấp, nên mảng này chủ yếu giữ vai trò thu hút khách hàng cho margin. SSI giữ thị phần HOSE ở 11,1%, chỉ còn kém VCK (11,5%) 0,4%, và nhiều khả năng quay lại vị trí số 1 trong Q4 nhờ mở rộng đội ngũ môi giới.
6	**Định giá hấp dẫn, dòng tiền yếu dần**	P/E thị trường ở mức 10,7 lần, thấp nhất kể từ cuối 2022 và thấp hơn mức trung bình 14,3 lần của giai đoạn 2021-2026, phù hợp để tích lũy cho danh mục dài hạn như giai đoạn 2022. Ngắn hạn, tăng trưởng tín dụng chậm lại trong môi trường lãi suất cao, kéo tăng trưởng cung tiền xuống mức thấp nhất trong 4 năm có thể khiến cho các chiến lược giao dịch ngắn hạn gặp khó với tỷ lệ thắng giảm.
7	**SSI, TCX và VCI là lựa chọn hàng đầu**	Ba cổ phiếu này vẫn là lựa chọn ưu tiên của chúng tôi trong ngành. TCX và VCI có ngân hàng đứng sau hỗ trợ vốn; SSI là công ty độc lập có quy mô vốn lớn thứ hai ngành, sau TCX. Trong Q3, chỉ TCX tăng lợi nhuận trước thuế so với cùng kỳ (+6,3%), SSI và VCI giảm.

LỢI SUẤT CÁC CÔNG TY ĐA SỐ GIẢM TỪ ĐẦU NĂM

Lợi suất từ đầu năm cho tới ngày 09/11/2026 của các mã ngành chứng khoán

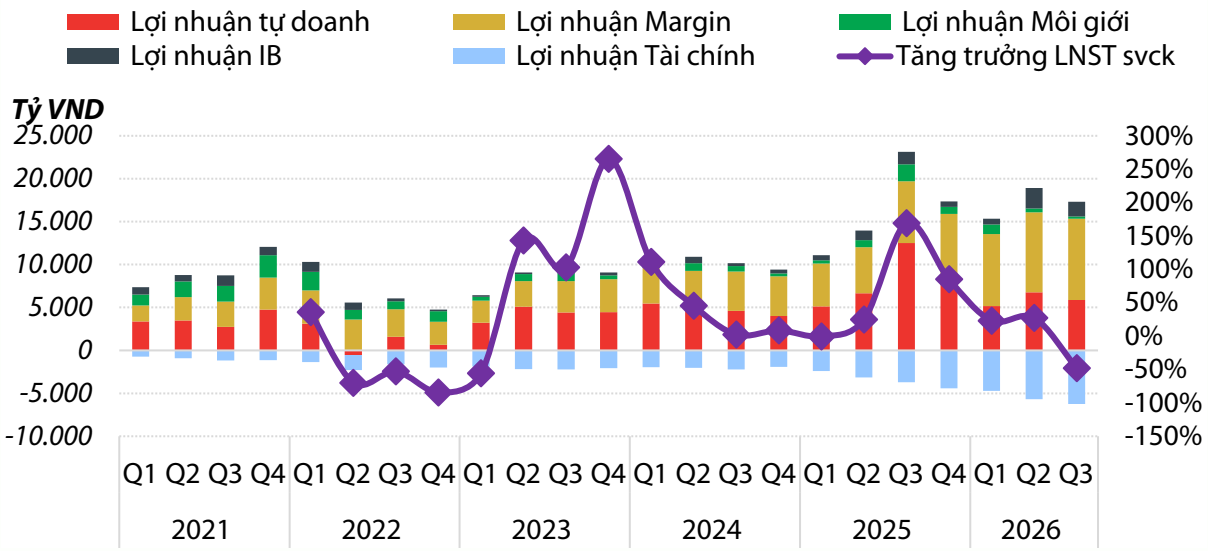


- Trong số 45 mã quan sát thì chúng tôi lọc ra 26 mã có thanh khoản cao trong 3 năm đổ lại. Trong 26 mã niêm yết này chỉ có 4 mã ghi nhận lợi suất dương từ đầu năm dù tất cả các mã đều có giai đoạn ghi nhận lợi suất dương.
- Điều này cho thấy các mã của ngành chứng khoán có mức biến động rất cao trung bình 40% kể từ đầu năm nhưng đa phần là giảm tính tới thời điểm viết bài.
- Thị trường đang phản ứng rất mạnh, không chỉ vì thông tin từ Kết quả kinh doanh mà còn là phản ứng chung của thị trường trước các điều kiện vĩ mô thay đổi khi lãi suất tăng cao.

Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

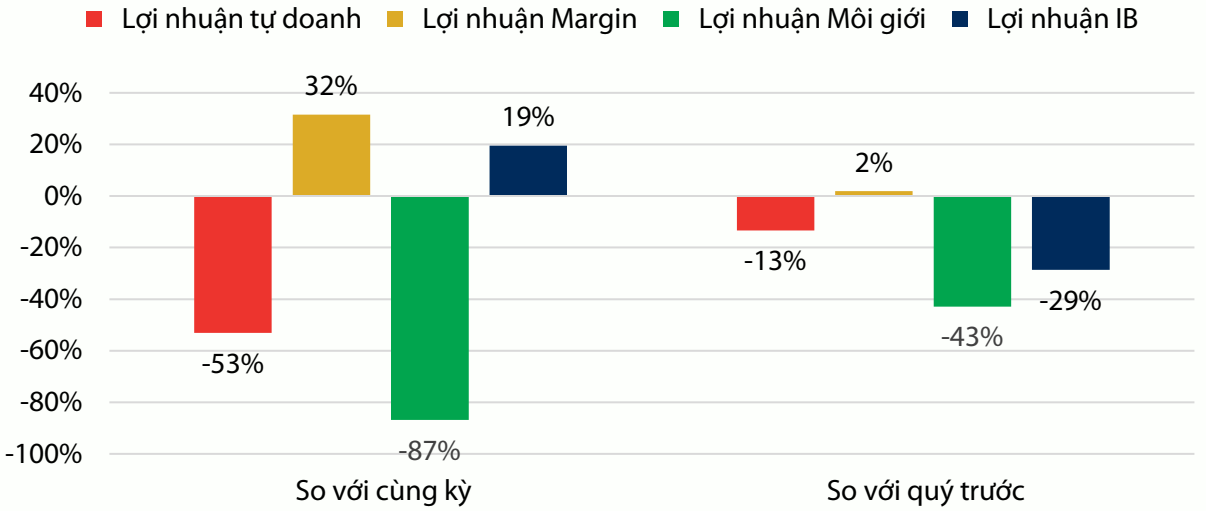
KẾT QUẢ TỔNG QUAN – THỊ TRƯỜNG ĐẢO CHIỀU KHIẾN KẾT QUẢ ĐẢO CHIỀU

Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế toàn ngành so với cùng kỳ



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Tăng trưởng từng mảng kinh doanh toàn ngành

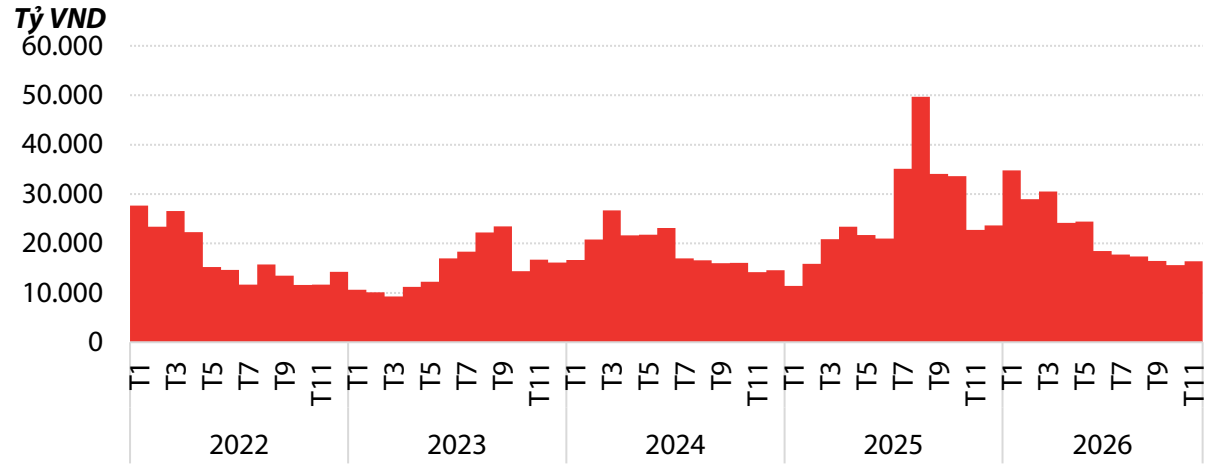


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Margin giữ vai trò trụ đỡ lợi nhuận toàn ngành khi tự doanh và môi giới suy yếu

- Q3-2026 Lợi nhuận sau thuế cả thị trường **giảm 47,9% so với cùng kỳ năm ngoái** và giảm 21,7% so với quý trước, xuống 7,5 nghìn tỷ đồng, khi thanh khoản thị trường giảm 56,4% so với cùng kỳ. Có 38/45 công ty có lợi nhuận sau thuế giảm so với cùng kỳ.
- **Lợi nhuận margin vẫn tăng 31,6%** so với cùng kỳ, đạt 9,5 nghìn tỷ đồng khi dư nợ margin vẫn tăng nhẹ và đạt kỷ lục dư nợ mới. **Tuy nhiên tốc độ tăng đã giảm khi lãi suất tăng cao trong quý 3 vừa qua.**
- **Lợi nhuận tự doanh giảm 53,0%** so với cùng kỳ do nền cao Q3-2025, chủ yếu từ VIX (từ lãi 2,8 nghìn tỷ đồng sang lỗ 67 tỷ đồng) và VPX (giảm 1,3 nghìn tỷ đồng), dù VN-Index bình quân tăng 13,2% so với cùng kỳ. **Lợi nhuận mảng môi giới giảm 86,9%** khi thanh khoản thấp và biên lợi nhuận tiếp tục giảm.

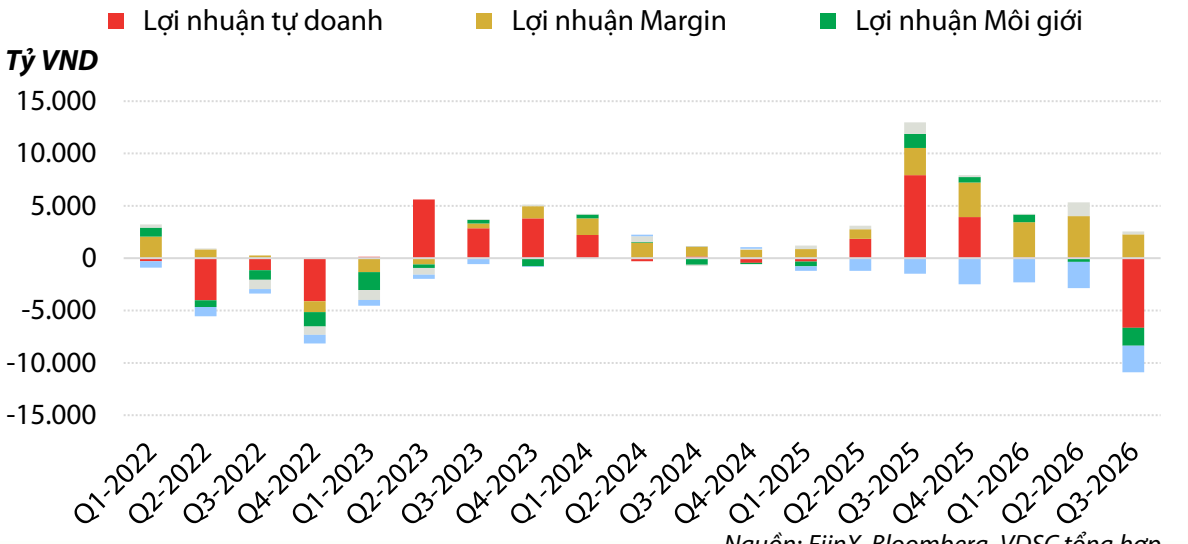
Giá trị giao dịch trung bình ngày của VN-Index hàng tháng



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

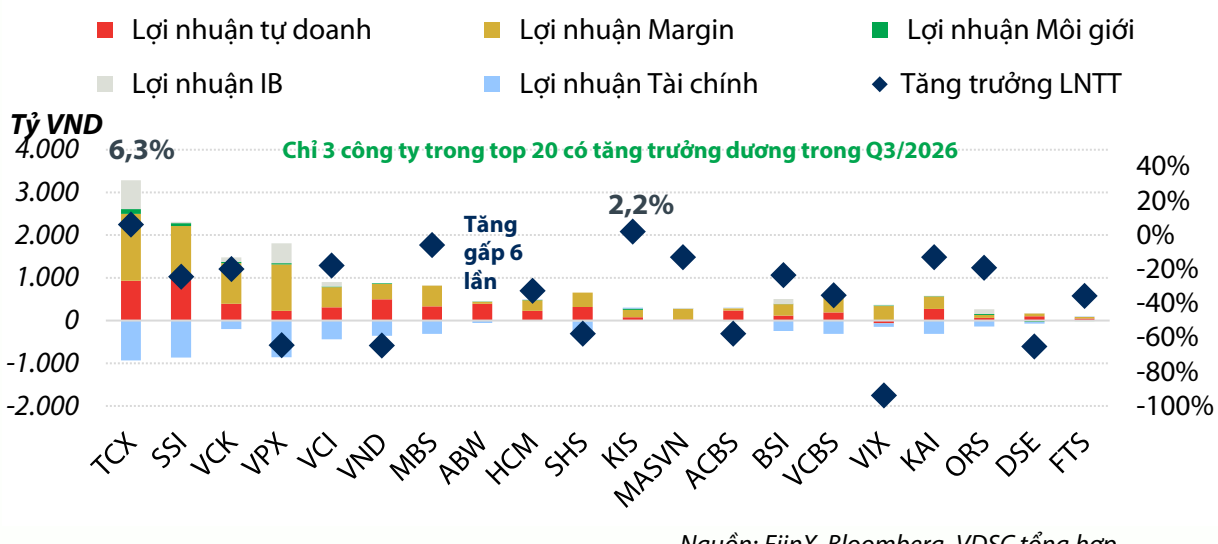
KẾT QUẢ TỔNG QUAN – THỊ TRƯỜNG ĐẢO CHIỀU KHIẾN KẾT QUẢ ĐẢO CHIỀU

Các động lực đóng góp vào tăng trưởng Q3-2026 so với cùng kỳ năm ngoái



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Cơ cấu Lợi nhuận trước thuế của top 20 công ty có lợi nhuận trước thuế lớn nhất Q3-2026



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Thị trường ngày càng yếu đi khiến cho KQKD của các công ty chứng khoán từ nhỏ đến lớn yếu đi.

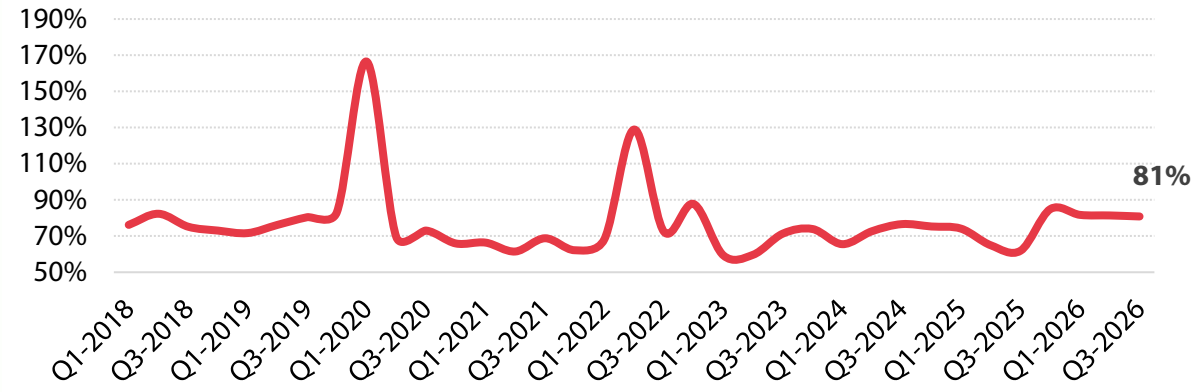
Q3-2026, tổng lợi nhuận các mảng của toàn ngành **giảm 8,4 nghìn tỷ đồng** so với cùng kỳ. Chỉ margin (+2,3 nghìn tỷ đồng) và IB (+0,3 nghìn tỷ đồng) tăng.

Mức giảm tập trung ở tự doanh, môi giới và tài chính:

- **Tự doanh:** giảm 6,6 nghìn tỷ đồng, chiếm ~80% mức giảm chung do nền Q3-2025 cao.
- **Môi giới và tài chính:** môi giới giảm 1,7 nghìn tỷ đồng, lỗ mảng tài chính tăng thêm 2,5 nghìn tỷ đồng.
- **Top 20:** chỉ 3 công ty tăng LNTT (ABW, TCX, KIS), 17 công ty còn lại giảm từ 5,7% đến 93,7%.

Lợi nhuận tiếp tục dồn về nhóm đầu: top 10 công ty chiếm 80,8% LNTT toàn thị trường, tăng từ 61,9% cùng kỳ năm ngoái.

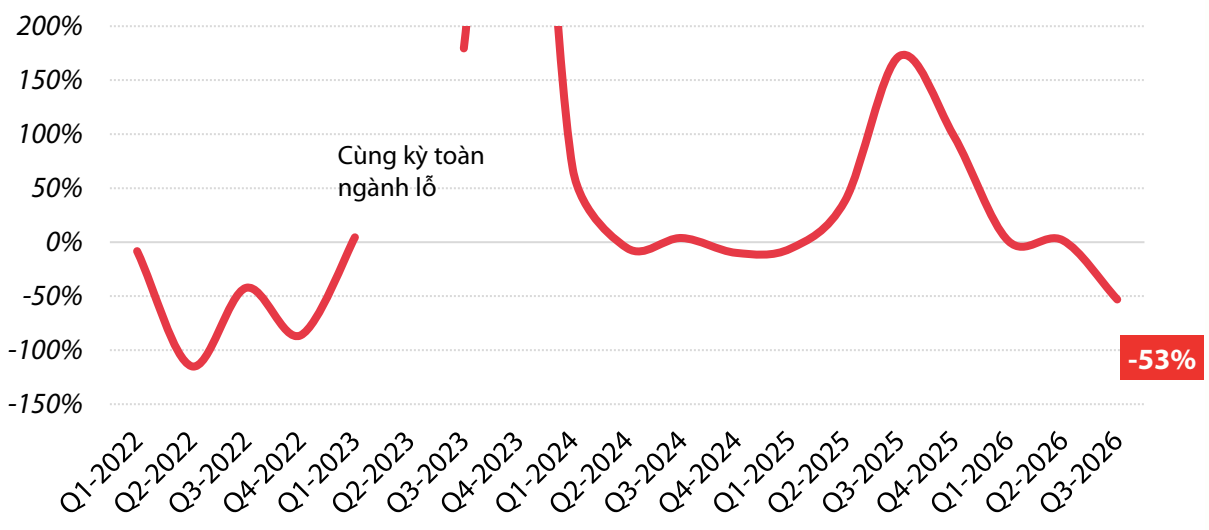
Đóng góp vào LNTT toàn thị trường của top 10 công ty có trung bình tổng tài sản lớn nhất trong 6 quý gần nhất



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

KẾT QUẢ MẢNG TỰ DOANH – GIẢM SÂU KHI THỊ TRƯỜNG GIẢM

Tăng trưởng mảng tự doanh toàn ngành so với cùng kỳ

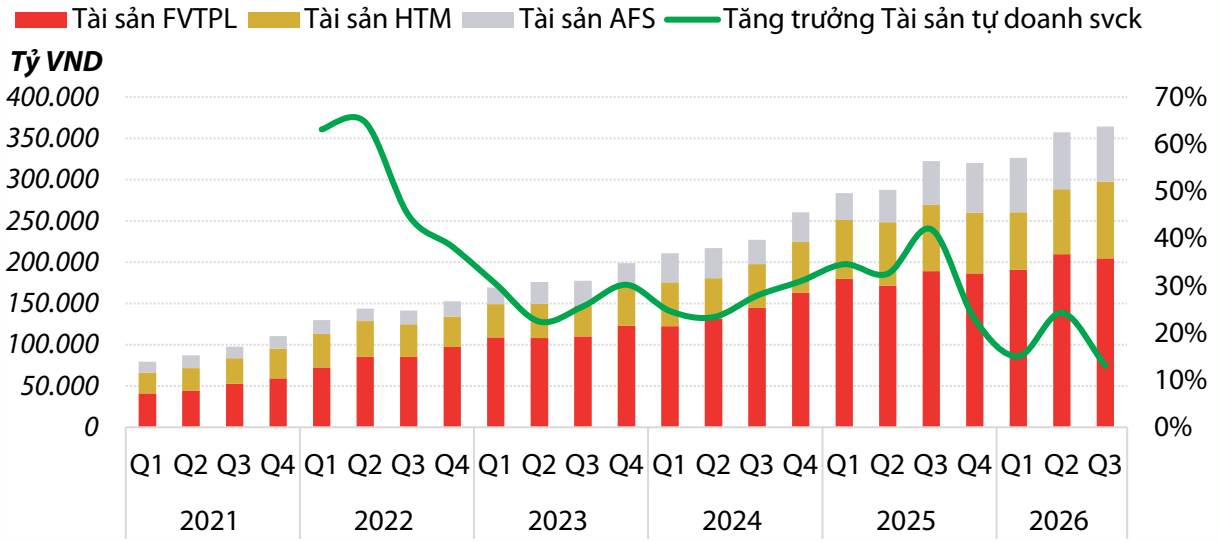


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Lợi nhuận tự doanh giảm 53,0% so với cùng kỳ do nền so sánh cao, trong khi danh mục tự doanh vẫn mở rộng

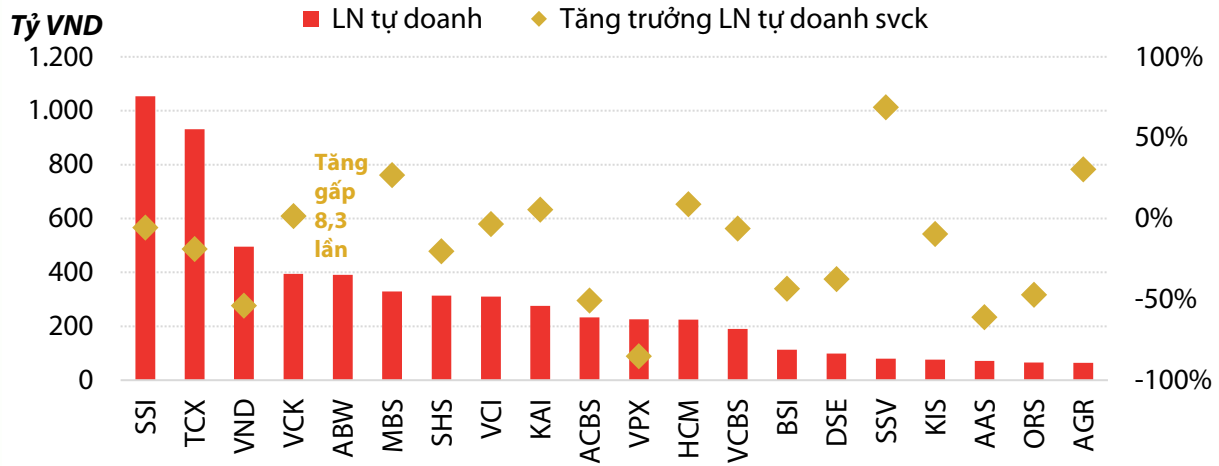
- Lợi nhuận tự doanh toàn ngành Q3-2026 đạt 5,9 nghìn tỷ đồng, **giảm 53,0% so với cùng kỳ** (Q3-2025 đạt 12,5 nghìn tỷ đồng, tăng 98,3%) và giảm 13,3% so với quý trước.
- Tài sản tự doanh đạt 364 nghìn tỷ đồng, **tăng 13,0% so với cùng kỳ**, chậm lại so với mức 24,3% của Q2-2026. AFS (+25,6%) và HTM (+16,2%) tăng nhanh hơn FVTPL (+8,2%), nhóm vẫn chiếm 56% danh mục. **Các công ty tăng các khoản nắm giữ hơn vào các tài sản mang lại lãi suất cố định, rủi ro thấp như Chứng chỉ tiền gửi & Trái phiếu trong môi trường lãi suất tăng và thị trường không thuận lợi.**
- Các công ty lớn cũng giảm tăng trưởng khi dù top 20 công ty đóng góp 5,9 nghìn tỷ đồng, tương đương **101% lợi nhuận tự doanh toàn ngành** (top 5: 56%) nhưng chỉ 7/20 công ty tăng trưởng so với cùng kỳ (đặc biệt có ABW tăng gấp 8,3 lần).

Tăng trưởng tài sản tự doanh (TSTD) toàn ngành



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

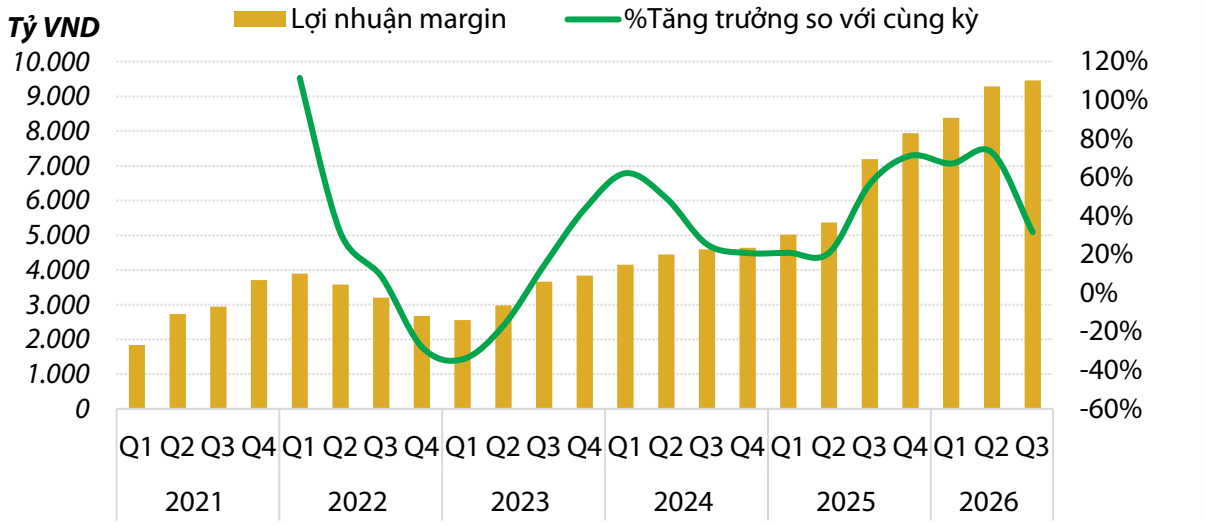
Top 20 doanh nghiệp có lợi nhuận tự doanh lớn nhất trong Q3-2026



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

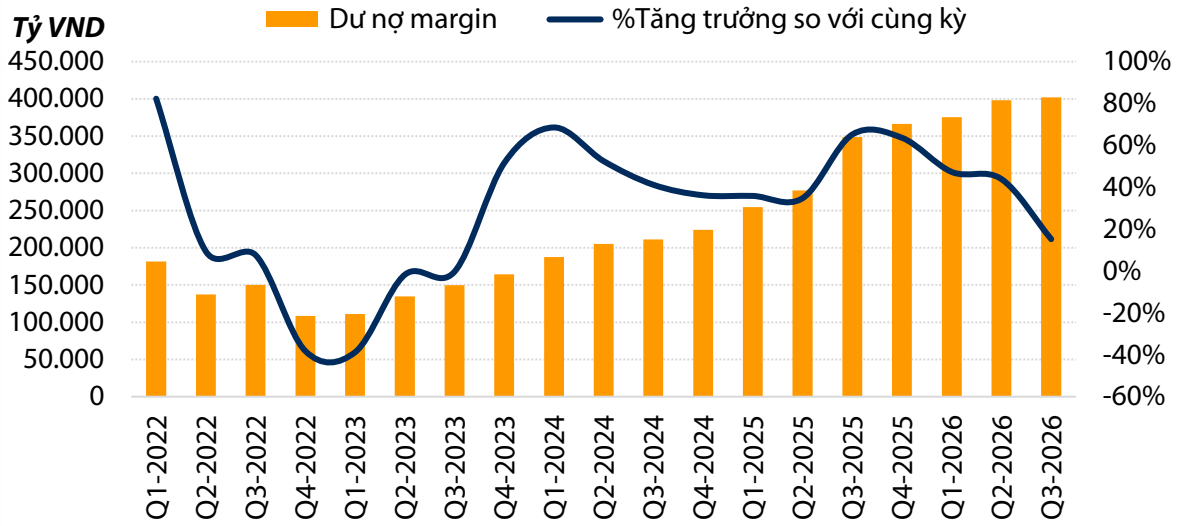
KẾT QUẢ MẢNG MARGIN – ĐỘNG LỰC TỪ ĐẦU NĂM GIẢM VÌ LÃI SUẤT TĂNG CAO

Tăng trưởng lợi nhuận margin toàn ngành



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Dư nợ margin toàn thị trường

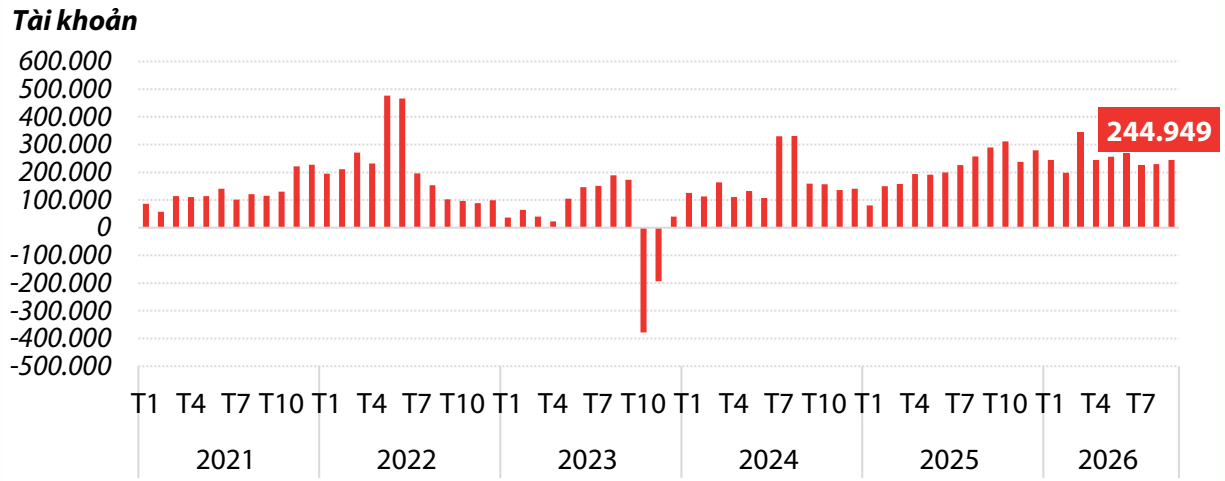


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Dư nợ margin đi ngang quanh 400 nghìn tỷ đồng, đà tăng của lợi nhuận margin chậm lại rõ rệt

- Lợi nhuận margin Q3-2026 đạt 9,5 nghìn tỷ đồng, **tăng 31,6% so với cùng kỳ** (Q2-2026: +72,9%) và tăng 1,9% so với quý trước.
- Dư nợ margin cuối Q3 đạt 402 nghìn tỷ đồng, **chỉ tăng 0,9% so với quý trước** (cùng kỳ: +15,2%) trong môi trường lãi suất tăng cao khiến cho nhu cầu vay giao dịch giảm đi.
- Số tài khoản mở mới Q3 đạt 702 nghìn, giảm 8,7% so với quý trước khi xu hướng thị trường cùng thanh khoản đều giảm.
- Lãi suất đã ở mức cao nên **dư nợ margin khó tăng thêm trong Q4-2026**, tăng trưởng lợi nhuận margin nhiều khả năng tiếp tục chậm lại.

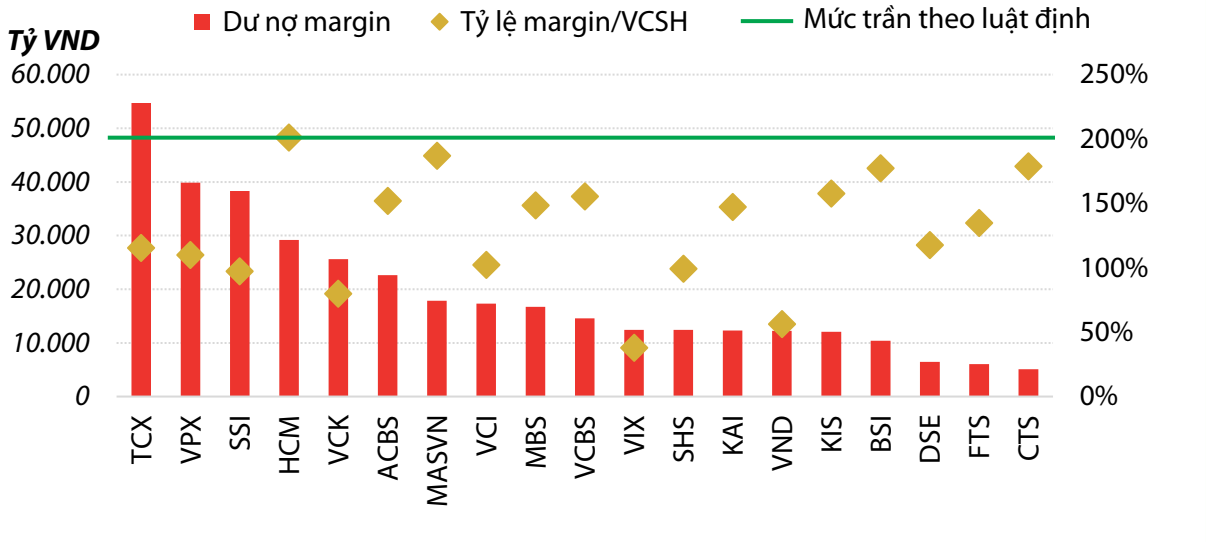
Số lượng tài khoản mở mới hàng tháng toàn thị trường



Nguồn: VSDC, VDSC tổng hợp.

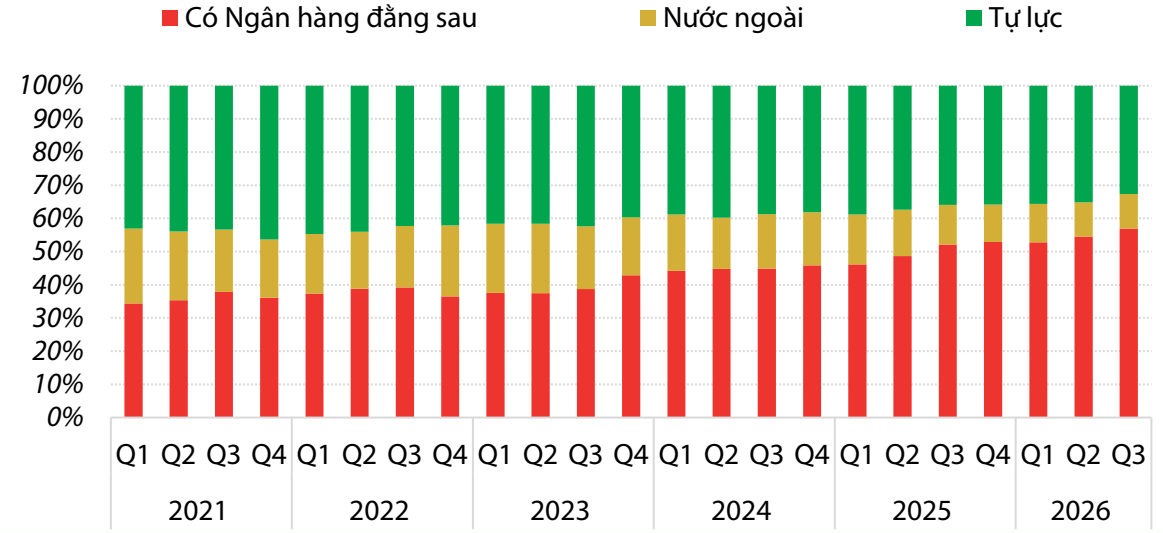
KẾT QUẢ MẢNG MARGIN – CÁC CÔNG TY CÓ NGÂN HÀNG HỖ TRỢ TIẾP TỤC MỞ RỘNG THỊ PHẦN

Top 20 công ty có dư nợ cho vay margin lớn nhất trong Q3-2026



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Thị phần margin theo nhóm công ty



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Nhóm CTCK có ngân hàng hỗ trợ tiếp tục mở rộng thị phần

- Thị phần dư nợ margin của nhóm CTCK có ngân hàng đạt **57,0%** cuối Q3-2026 (52,1% cùng kỳ). So với quý trước, dư nợ margin nhóm ngân hàng tăng 5,5%, nhóm nước ngoài tăng 1,3%, còn nhóm tự lực giảm 6,2%.

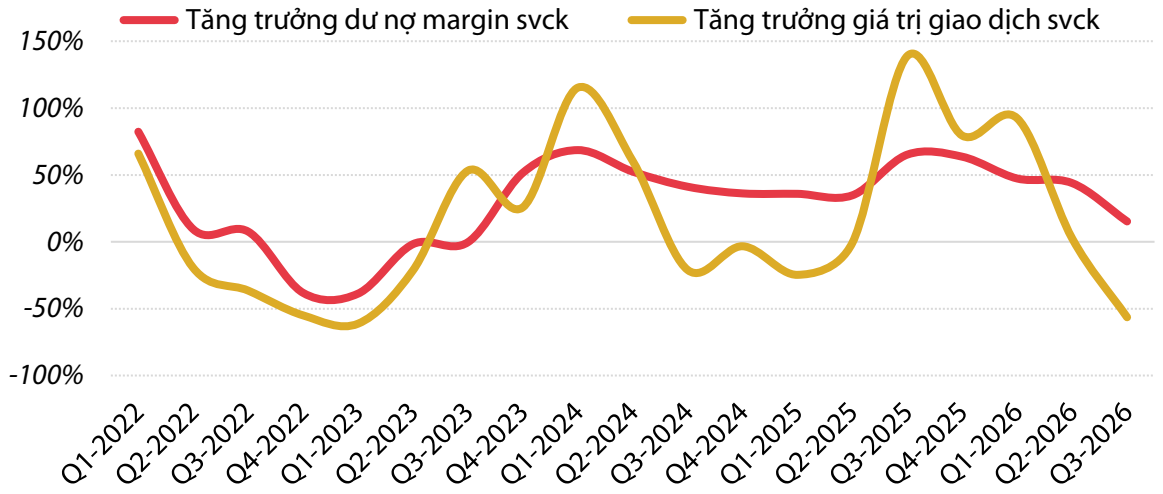
Room margin tiệm cận trần quy định

- Trong nhóm CTCK có dư nợ margin lớn nhất, **HCM có tỷ lệ dư nợ margin/VCSH 201%, đã chạm trần 200%**; MASVN (187%), CTS (179%) và BSI (177%) cũng sát trần, cần tăng vốn mới có thể cho vay margin thêm.

Dư nợ margin cao hơn nhiều so với giá trị giao dịch

- Q3-2026, dư nợ margin toàn ngành **vẫn tăng 15,2% so với cùng kỳ** dù tốc độ tăng đã chậm lại từ 47,3% ở Q1-2026, nhưng **giá trị giao dịch toàn thị trường giảm 56,4% so với cùng kỳ**.
- Dư nợ margin không giảm theo thanh khoản cho thấy có một nhóm khách hàng lớn đang cố gắng trả lãi suất cao để giữ vị thế, nhưng tình trạng này không bền vững khi lãi suất ở mức cao.
- Khoảng cách này hàm ý **dư nợ margin có thể giảm trong Q4-2026**, và khi đó thị trường có thể giảm sâu hơn khi nhà đầu tư phải bán tài sản để trả nợ.

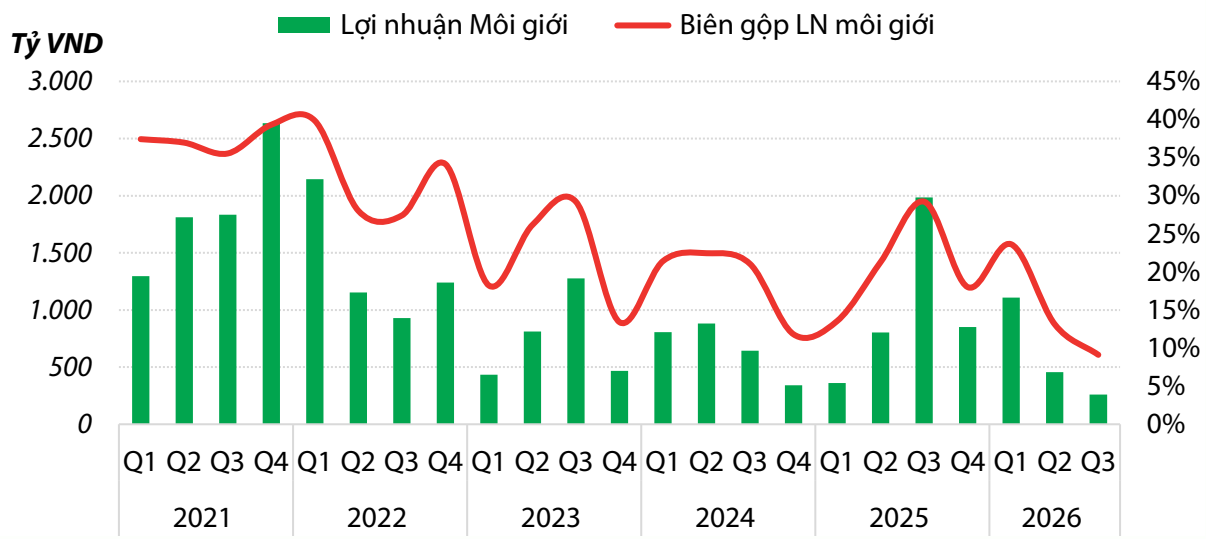
Tương quan tăng trưởng dư nợ margin và giá trị giao dịch



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

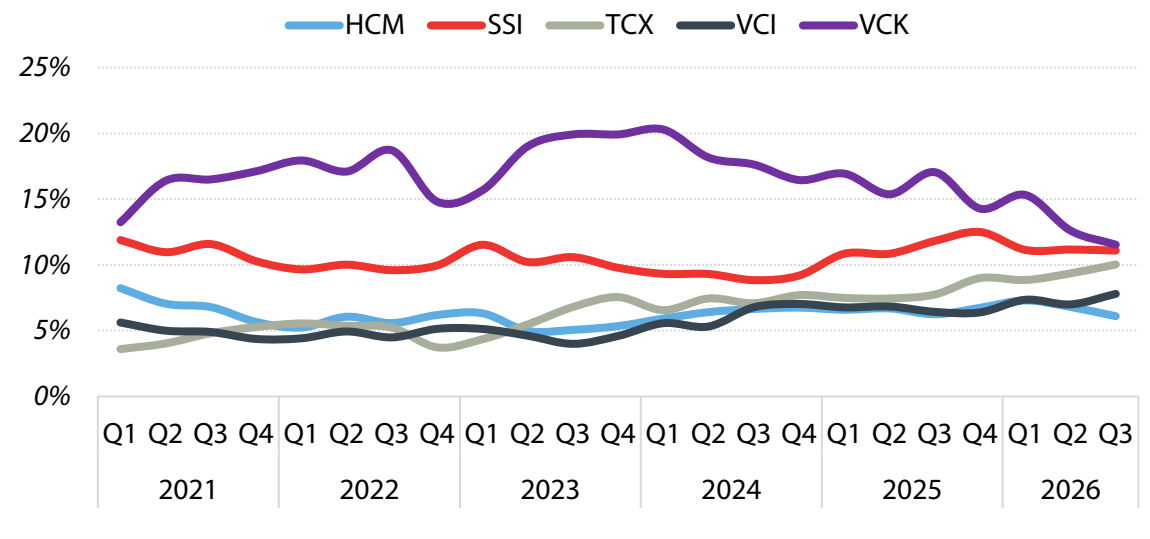
KẾT QUẢ MẢNG MÔI GIỚI – BIÊN LỢI NHUẬN GIẢM SÂU

Lợi nhuận & Biên lợi nhuận môi giới toàn ngành



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Thị phần môi giới trên sàn HOSE

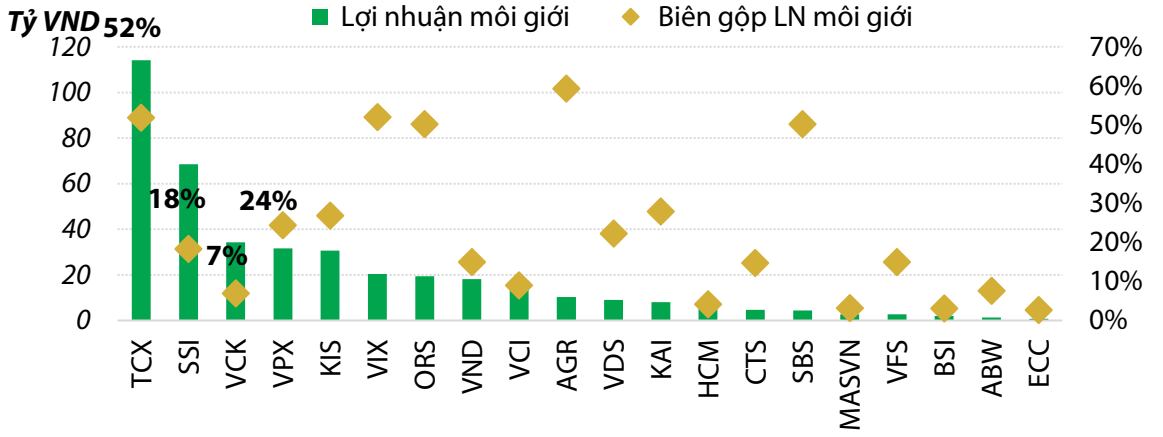


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Lợi nhuận môi giới tiếp tục giảm trong khi biên gộp môi giới toàn ngành giảm sâu nhưng nhóm top đầu vẫn giữ biên cao

- Lợi nhuận môi giới toàn ngành **giảm 42,9% so với quý trước** (457 xuống 261 tỷ đồng) và **86,9% so với cùng kỳ**, thấp nhất từ Q1-2021: doanh thu ước tính giảm 57,8%, nhanh hơn mức giảm 45,9% của chi phí.
- Biên gộp môi giới toàn ngành **giảm từ 18,0% (Q4-2025) xuống 9,1% (Q3-2026) khi thanh khoản giảm và các công ty vẫn giữ mức phí thấp.**
- Biên của nhóm đầu vẫn cao hơn mặt bằng chung, hàm ý **khách hàng mới chủ yếu đi vào các công ty này** mà họ không phải giảm phí sâu hơn nữa.
- Thị phần môi giới HOSE của **VCK giảm từ 17,1% (Q3-2025) xuống 11,5%**, SSI giữ quanh 11,1% sau khi mở rộng đội ngũ môi giới và đẩy mạnh bán hàng qua mạng xã hội. Khoảng cách thu hẹp từ 5,3% xuống chỉ còn 0,4% và khả năng SSI sẽ lấy lại vị trí top 1 trong Q4 là rất cao.
- 4 công ty đầu (TCX, SSI, VPX, VCK) **chiếm 95,2% lợi nhuận môi giới toàn ngành** ở Q3-2026 (Q1-2026: 51,6%). 41 công ty còn lại chỉ đạt 12,5 tỷ đồng, trong đó 23 công ty lỗ.

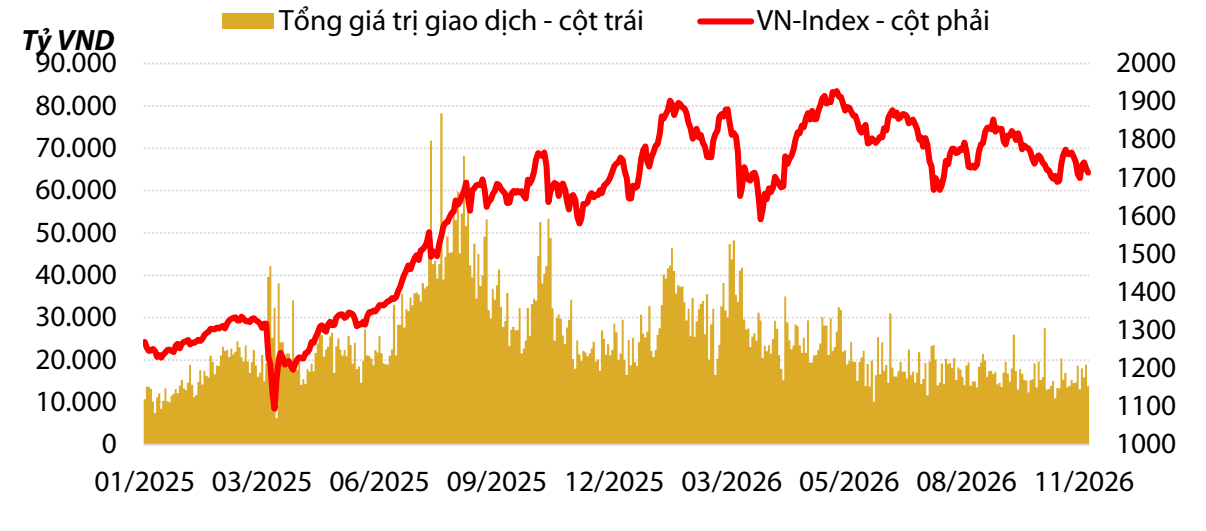
Top 20 công ty có lợi nhuận môi giới cao nhất Q3-2026



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

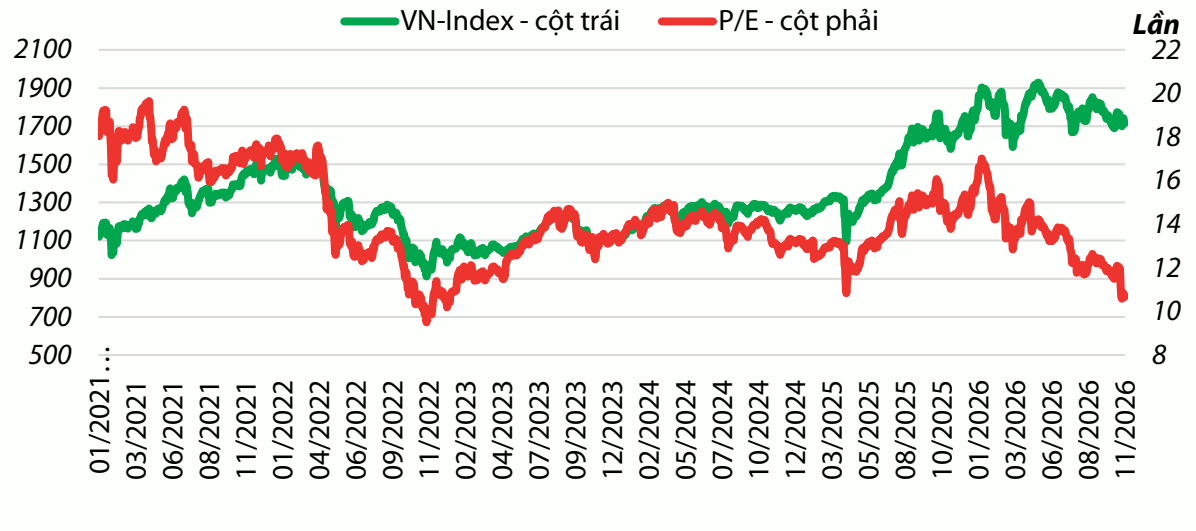
CÁC ĐỘNG LỰC CỦA NGÀNH CHỨNG KHOÁN

Biến động VN-Index và giá trị giao dịch hàng ngày



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

VN-Index và định giá P/E trong 5 năm qua

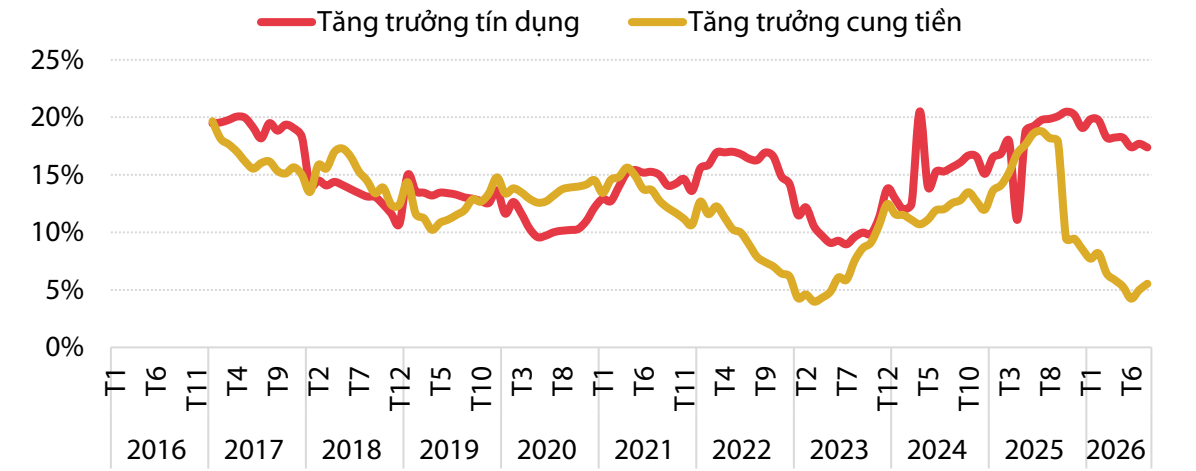


Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

Định giá thấp là cơ hội dài hạn, nhưng động lực ngắn hạn yếu dần

- VN-Index dù tăng về mặt điểm số nhưng lại giảm về giá trị giao dịch kể từ đỉnh Q3-2025 khi chỉ số đang được dẫn dắt bởi các công ty có vốn hóa lớn.
- Mức P/E hiện tại của thị trường là **10,7 lần, thấp nhất gần 4 năm** (kể từ cuối 2022) và thấp hơn nhiều mức trung bình 14,3 lần của giai đoạn 2021-2026. **Đây là cơ hội mua vào cho dài hạn như giai đoạn đáy trước đó.**
- Ngắn hạn, các động lực bổ trợ đang yếu dần. Động lực chủ yếu của thị trường nằm ở cung tiền, vốn tăng nhờ tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, **tăng trưởng tín dụng đang dần giảm** trong môi trường lãi suất cao trong khi một số các ngân hàng đã cạn room, và **tăng trưởng cung tiền giảm xuống mức thấp nhất trong 4 năm**.
- **Với lãi suất được dự kiến giữ nguyên ở mức cao tới cuối năm, tín dụng và cung tiền khả năng tiếp tục yếu đi, khiến thị trường khó bứt phá về điểm số và thanh khoản trong ngắn hạn.**
- **Nhưng đây là môi trường tốt để chọn các cổ phiếu có nền tảng tốt cho các danh mục dài hạn với mức định giá hấp dẫn.**

Tăng trưởng tín dụng & tăng trưởng cung tiền



Nguồn: FiinX, Bloomberg. VDSC tổng hợp.

CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TIỀM NĂNG

Thông số cổ phiếu

Mã cổ phiếu

TCX

Giá thị trường (11/11/2026)

28.800 VND

Giá mục tiêu

32.700 VND

Upside dự kiến

+13,5%

Luận điểm đầu tư

- **Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, TCBS ghi nhận doanh thu hoạt động đạt 10.062 tỷ VND, tăng trưởng 28,1%** so với cùng kỳ năm 2025. Lợi nhuận trước thuế đạt 5.708 tỷ VND (tăng 12,6% YoY, hoàn thành 76% kế hoạch năm) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 4.587 tỷ VND, tăng 13,3% YoY. Riêng Q3/2026, LNTT đạt 2.152 tỷ VND, mức cao nhất theo quý trong lịch sử hoạt động. Tăng trưởng lợi nhuận duy trì tích cực nhờ sự bứt phá quy mô ở mảng Cho vay margin và IB.
- **Mảng Cho vay margin đóng vai trò là động lực doanh thu lớn nhất** khi mang về 1.561 tỷ VND trong Q3/2026, tăng 53,8% YoY. Tại ngày 30/9/2026, dư nợ cho vay margin và ứng trước tiền bán của TCBS đạt 54.740 tỷ VND, tăng 25% so với cuối năm 2025 và 6% so với cuối Q2/2026, **tiếp tục giữ vị thế quy mô dư nợ top đầu thị trường**.
- **Mảng Môi giới chứng khoán** đạt 64 tỷ VND lợi nhuận gộp trong Q3/2026, giảm 39% YoY theo thanh khoản thị trường (-56,4% YoY), nhưng **thị phần môi giới HOSE của TCBS tăng từ 9,4% trong Q2/2026 lên 10,03% trong Q3/2026**, lần đầu vượt 10%. Bên cạnh đó, mảng IB đạt 740 tỷ VND lợi nhuận gộp, tăng 45% YoY, với 46% thị phần phát hành trái phiếu doanh nghiệp.
- Lợi thế cạnh tranh dài hạn của TCBS được định hình qua 3 yếu tố trụ cột:
- **Thứ nhất, TCBS sở hữu hệ sinh thái tài chính liên kết ngân hàng hoàn chỉnh** khi hợp tác chiến lược sâu rộng cùng Ngân hàng Kỹ Thương (Techcombank - TCB), Quản lý quỹ Techcom (Techcom Capital) và các đối tác bảo hiểm. Mô hình "One-Stop Shop" giúp khách hàng trải nghiệm chuỗi dịch vụ xuyên suốt từ tiền gửi, tín dụng, bảo hiểm, giao dịch chứng khoán, quản lý gia sản (Wealth Management) đến ngân hàng đầu tư (IB). Khả năng bán chéo trong hệ sinh thái TCB giúp TCBS tối ưu chi phí thu hút khách hàng.
- **Thứ hai, TCBS duy trì nguồn vốn và quy mô vốn chủ sở hữu dẫn đầu ngành** đạt 47.406 tỷ VND tại ngày 30/9/2026 (+7% so với cuối năm 2025) với sự giúp đỡ lớn từ ngân hàng mẹ TCB đằng sau. Nền tảng vốn chủ sở hữu lớn kết hợp với xếp hạng tín nhiệm cao giúp TCBS tối ưu chi phí vốn vay (qua các khoản vay hợp vốn quốc tế, chiếm 54% dư nợ vay tại 30/9/2026, và phát hành trái phiếu), tạo dư địa dồi dào để mở rộng quy mô margin mà vẫn duy trì các chỉ số an toàn tài chính trong dài hạn.
- **Thứ ba, doanh nghiệp đi đầu về công nghệ và mô hình vận hành số hóa**, tiên phong áp dụng chính sách "Zero-fee" và tự động hóa 100% quy trình qua nền tảng iTCBS. Việc ứng dụng công nghệ và phân tích dữ liệu lớn giúp TCBS duy trì tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) ở mức thấp nhất ngành, tạo biên lợi nhuận cạnh tranh vượt trội..

Rủi ro khuyến nghị

- Với môi trường lãi suất ở mức cao, động lực từ mảng cho vay margin có thể giảm trong ngắn hạn, gây tác động tiêu cực lên KQKD.
- Thị giá của TCX đã ở mức cao gần với giá trị nội tại nên biên an toàn khá thấp.

CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TIỀM NĂNG

Thông số cổ phiếu

Mã cổ phiếu

SSI

Giá thị trường (11/11/2026)

20.550 VND

Giá mục tiêu

27.000 VND

Upside dự kiến

+31,4%

Luận điểm đầu tư

- **Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026 (9T2026), SSI ghi nhận tổng doanh thu hoạt động hợp nhất ước đạt 9.871 tỷ VND, tăng 5% so với cùng kỳ năm 2025**. Lợi nhuận trước thuế hợp nhất ước đạt 4.510 tỷ VND (tăng 11% YoY, hoàn thành 77% kế hoạch năm). Lợi nhuận sau thuế (LNST) công ty mẹ đạt 3.432 tỷ VND (tăng 8,1% YoY); riêng Q3/2026, LNST công ty mẹ đạt 1.043 tỷ VND, giảm 27% YoY khi doanh thu hoạt động giảm 25% YoY.
- **Tăng trưởng lợi nhuận 9T2026 đến từ mảng Cho vay margin**, trong khi Q3/2026 chịu áp lực từ Môi giới và Tự doanh khi thanh khoản thị trường suy giảm.
- **Mảng Cho vay margin đóng góp chính vào cấu trúc doanh thu với 1.115 tỷ VND trong Q3/2026, tăng 11% YoY**. Tại ngày 30/9/2026, dư nợ cho vay margin và ứng trước tiền bán đạt 38.294 tỷ VND, giảm hơn 2.000 tỷ VND so với cuối Q2/2026.
- Doanh thu mảng Môi giới và tư vấn đạt 382 tỷ VND trong Q3/2026, khi giá trị giao dịch toàn thị trường giảm 56,4% YoY. Thị phần môi giới HOSE của SSI đạt 11,09% trong Q3/2026 (11,2% trong Q2/2026).
- Mảng Tự doanh ghi nhận 794 tỷ VND lãi trong Q3/2026 (giảm 18% YoY), nhờ lãi mua bán trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi (gần 300 tỷ VND) và chứng quyền (180 tỷ VND).
- **Về luận điểm đầu tư dài hạn (2026–2030), lợi thế cạnh tranh của SSI tập trung vào quy mô vốn nền tảng và sức mạnh thương hiệu được tích lũy qua nhiều năm.** SSI hiện duy trì vị thế **top 2** thị trường về tổng tài sản đạt 92.441 tỷ VND và quy mô vốn chủ sở hữu đạt 38.057 tỷ VND (sau TCBS) tại ngày 30/9/2026 (công ty mẹ). Nguồn vốn lớn giúp SSI duy trì năng lực cung ứng margin cho nhóm khách hàng cá nhân và tổ chức.
- **Tuy nhiên, trong dài hạn, SSI chịu áp lực cạnh tranh gia tăng** từ các công ty chứng khoán có sự đồng hành của ngân hàng mẹ. Các đối thủ thuộc khối ngân hàng có lợi thế hơn về chi phí vốn, khả năng huy động nguồn lực và hệ sinh thái tài chính đa dạng từ tiền gửi, tín dụng đến bảo hiểm.
- Mặc dù đối mặt với thách thức cạnh tranh, thương hiệu uy tín được định hình qua hơn 25 năm cùng đội ngũ nhân sự dày dạn kinh nghiệm là năng lực cốt lõi giúp SSI bảo vệ vị thế. Sự am hiểu thị trường và năng lực cấu trúc sản phẩm đa dạng cho phép SSI duy trì tệp khách hàng tổ chức lẫn cá nhân cao cấp. Nền tảng vững chắc này tạo cơ sở để SSI giữ vững vị thế trong top 5 công ty chứng khoán hàng đầu và tiếp tục là thương hiệu chứng khoán quy mô lớn trong 5–10 năm tới.

Rủi ro khuyến nghị

Với môi trường lãi suất ở mức cao, động lực từ mảng cho vay margin có thể giảm trong ngắn hạn, gây tác động tiêu cực lên KQKD.

CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TIỀM NĂNG

Thông số cổ phiếu

Mã cổ phiếu
VCI

Giá thị trường (11/11/2026)
20.200 VND

Giá mục tiêu
25.000 VND

Upside dự kiến
+23,8%

Luận điểm đầu tư

- Trong Q3/2026, **VCI ghi nhận doanh thu hoạt động đạt 1.305 tỷ VND (giảm 9,6% YoY).** Lợi nhuận trước thuế đạt 427 tỷ VND (giảm 17,8% YoY, tăng 57,6% so với quý trước) và LNST đạt 367 tỷ VND, giảm 12,6% YoY do mảng Tự doanh và Môi giới suy giảm. Lũy kế 9T2026, doanh thu hoạt động đạt 3.887 tỷ VND, tăng 12,5% YoY; LNTT đạt 1.101 tỷ VND, hoàn thành 48% kế hoạch năm. **LNST 9T2026 đạt 959 tỷ VND, tăng 6,6% so với cùng kỳ năm 2025.**
- **Tăng trưởng 9T2026 được dẫn dắt bởi mảng Cho vay margin** với doanh thu đạt 1.413 tỷ VND, tăng 57% YoY. Dư nợ cho vay margin đạt mức kỷ lục 17.308 tỷ VND cuối Q3/2026.
- Mảng Môi giới đạt 735 tỷ VND doanh thu 9T2026 (giảm 5% YoY) khi giá trị giao dịch bình quân giảm 23% so với quý trước, nhưng thị phần HOSE tăng từ 7,0% lên 7,8% trong Q3/2026 (xếp thứ 4) và giữ vững vị thế dẫn đầu phân khúc môi giới nước ngoài (thị phần khoảng 28% - 29%). Mảng IB đạt 153 tỷ VND doanh thu 9T2026 (84 tỷ VND trong Q3/2026).
- Lợi thế cạnh tranh dài hạn của VCI được khẳng định qua 3 yếu tố chính:
- **Thứ nhất, VCI nằm trong hệ sinh thái** tài chính liên kết toàn diện cùng Ngân hàng Bản Việt (BVBank), Quản lý quỹ Bản Việt (VCAM) và đối tác bảo hiểm liên kết (Chubb Life). Mô hình này cho phép tham gia cung cấp giải pháp tài chính xuyên suốt từ ngân hàng, bảo hiểm, môi giới chứng khoán, quản lý gia sản đến Ngân hàng Đầu tư (IB) từ đó gia tăng giá trị trọn đời của khách hàng trong mảng tài chính. Ngoài ra, vị thế IB giúp VCI tiếp cận các thương vụ M&A, IPO quy mô lớn, tạo nguồn cung tài sản chất lượng cho tự doanh.
- **Thứ hai,** VCI củng cố nguồn vốn và tối ưu chi phí vốn nhờ vốn chủ sở hữu đạt 16.948 tỷ VND cuối Q3/2026 (18.010 tỷ VND cuối năm 2025) và năng lực duy trì các khoản vay hợp vốn tín chấp quốc tế (120–250 triệu USD). Nguồn vốn này tạo dư địa mở rộng margin với tỷ lệ Margin/VCSH ở mức an toàn (1,02 lần). **Với sự phối hợp với ngân hàng Bản Việt đằng sau, khả năng tăng vốn trong dài hạn của VCI sẽ có thể được đảm bảo bền vững.**
- **Thứ ba,** doanh nghiệp tập trung **hạ tầng công nghệ và dữ liệu đạt chuẩn Tier III, tích hợp AI (Vietcap IQ, AI Trading)** để nâng cao tốc độ xử lý lệnh cho nhà đầu tư tổ chức và tối ưu chi phí vận hành.

Rủi ro khuyến nghị

Với môi trường lãi suất ở mức cao, động lực từ mảng cho vay margin có thể giảm trong ngắn hạn, gây tác động tiêu cực lên KQKD.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. ***Bản quyền thuộc Rong Viet Securities.***